



中粮
COFCO

自然之源 重塑你我

国内外大豆供需形势分析

2019/4/23

2018年以来美盘大豆价格走势



2018年以来CBOT大豆价格整体呈现弱势，并在9月中创出十年新低。其后，价格脱离底部，维持在窄幅区间内震荡。



主要内容

一、美国大豆供需形势—陈豆供过于求，库存升至纪录高位
新豆即将开始播种，播种面积存变数

二、南美大豆正在收获—丰产前景乐观，卖货偏慢，贴水价格承压
汇率走势受关注

三、中国大豆供需形势—进口量下降、压榨需求偏弱
生猪疫情导致豆粕需求疲弱，消费不看好

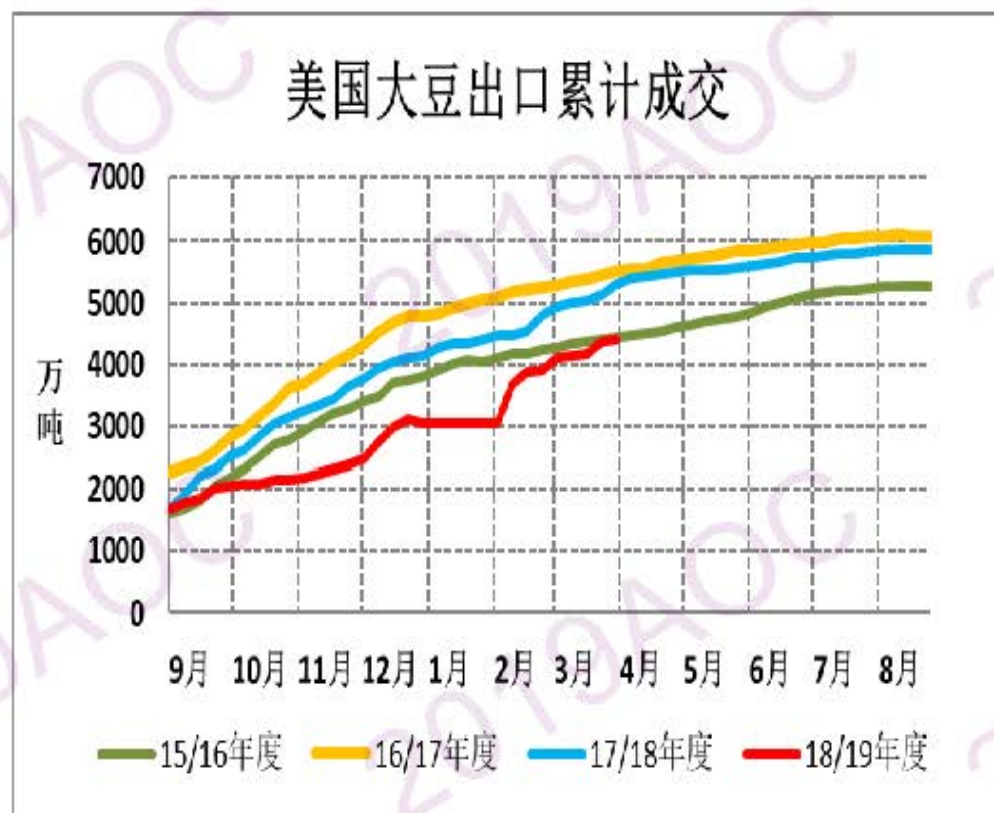
美豆陈作产量创新高，供给充足

- 2018年美豆生长季风调雨顺，美豆产量创新高，为2019年大供给格局奠定基调。



美豆出口需求萎靡，加剧供给压力

- 美豆出口进度大幅度落后，导致大豆库存高企。USDA出口销售报告数据显示，截至4月4日，美豆出口累计成交4381万吨，去年同期5294万吨，减幅17.1%。
- 考虑到南美新作陆续上市，贴水价格承压，后期美豆价格在出口市场上缺乏价格优势，商业需求预期并不乐观，继续改善空间有限。



国别	18/19	17/18	+/-
中国	1292	2893	-1601
欧盟	682	297	384
墨西哥	465	374	91
埃及	230	159	71
日本	204	177	27
印尼	177	170	7
越南	53	69	-16

注：USDA出口销售报告，统计截止日20190404

美豆到中国CNF贴水价格缺乏商业竞争力

5月船期到中国CNF价格



6月船期到中国CNF价格



7月船期到中国CNF价格



供需矛盾突出，美豆库存压力巨大

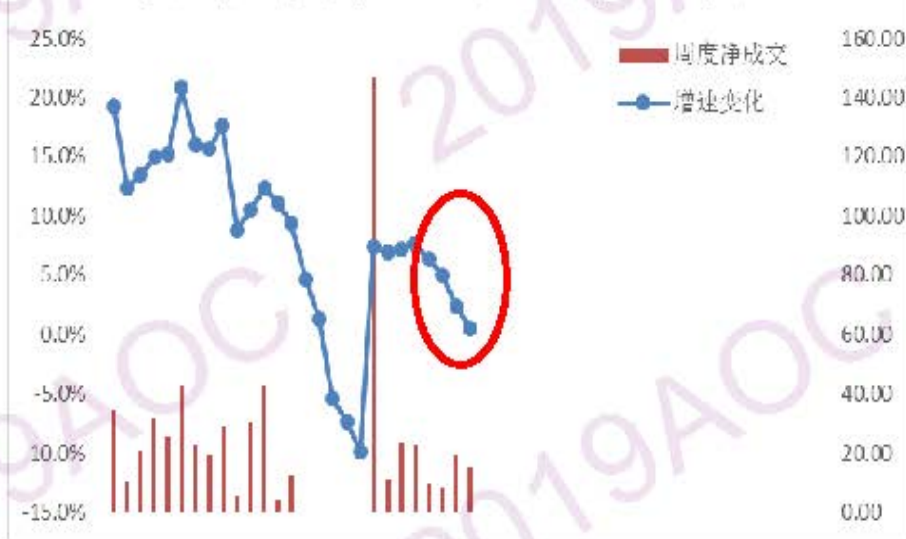
- 季度库存数据显示截至3月1日，美豆库存27.16亿蒲，创历史同期记录水平。其中农场库存占比47%，处于历史区间上沿，反应今年美豆需求疲软，农民卖货进度较慢。



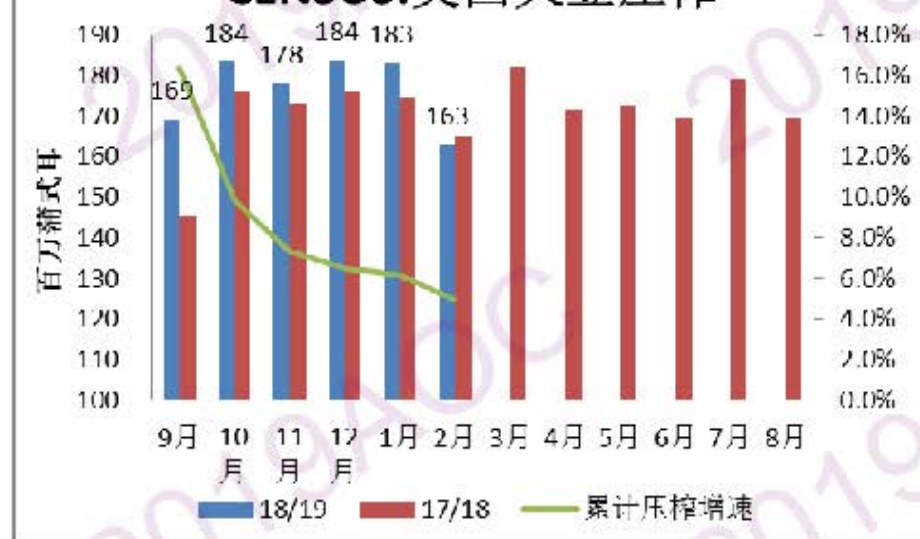
压榨接近产能上限，美豆粕出口增速放缓

- 出口销售数据显示，截至4月4日，美豆粕累计出口成交947万吨，同比增幅从前期的7%左右下滑至0.5%。由于豆粕出口需求放缓，预计未来美豆压榨增幅也将有所缩减。USDA压榨数据显示，18/19年度9-2月美豆累计压榨10.6亿蒲，同比增幅4.9%。USDA年度目标21亿蒲，同比增加2.2%。
- 再考虑到产能的问题，我们认为压榨需求的上调空间相对有限。

美豆粕周度成交和累计出口成交增速变化



CENSUS:美国大豆压榨



USDA预计18/19年度美豆期末库存创新高

- 基于上述分析，USDA对18/19年度美豆陈作库存给出了8.95亿蒲的预估，为历史最高水平。库消比达到21.8%，创下近20年新高。

美国大豆	16/17	17/18	18/19
期初库存	197	302	438
产量	4296	4412	4544
进口	22	22	17
总供应	4516	4735	4999
压榨	1901	2055	2100
出口	2166	2129	1875
种用	105	101	98
其它	42	9	31
国内需求	2048	2168	2229
总需求	4214	4297	4104
期末库存	302	138	895
库存消费比	7.2%	10.2%	21.8%



美豆新作面积仍有变数

- USDA3月意向面积报告预计19/20年度美豆播种面积8462万英亩，同比减少近460万英亩。反之玉米面积增加了近370万英亩。
- 最终面积今年或将面临较大变数。玉米带中西部和三角洲地区4月以来的强降水天气或将导致玉米播种推迟，但最终玉米转播大豆面积还需观察。

Corn and Soybean Planted Acreage - United States

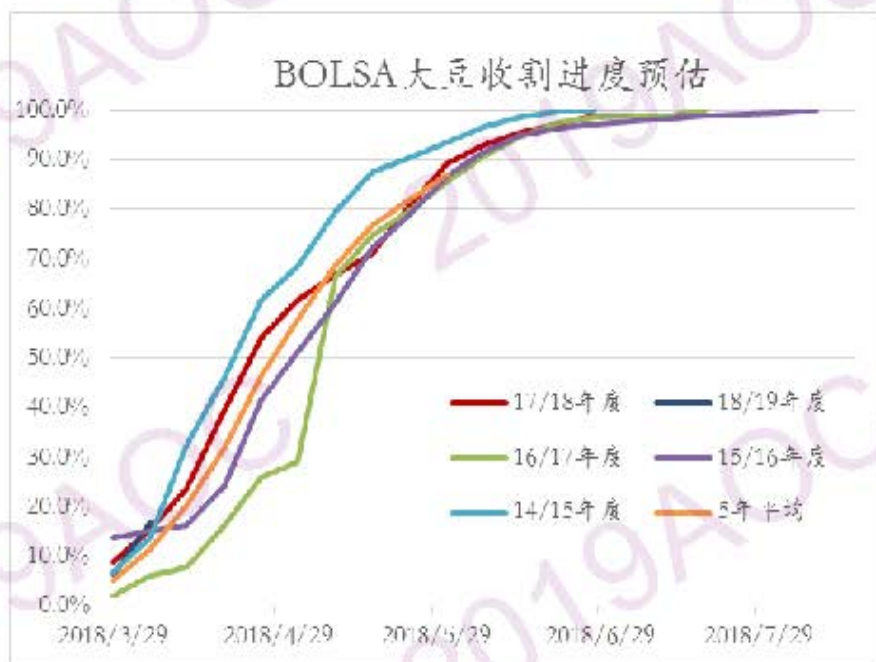


主要内容

- 一、美国大豆供需形势—陈豆供过于求，库存升至纪录高位
新豆即将开始播种，播种面积存变数
- 二、南美大豆正在收获—丰产前景乐观，卖货偏慢，贴水价格承压
汇率走势受关注
- 三、中国大豆供需形势—进口量下降、压榨需求偏弱
生猪疫情导致豆粕需求疲弱，消费不看好

南美大豆正处于收割季

- 巴西大豆收割已接近尾声，季节性卖压显现，大豆贴水跌至低位。
- 阿根廷大豆收割也已开始，目前已完成16.9%，去年同期23.6%（因产量低），快于5年平均。单产60.1蒲/英亩，去年同期36.9蒲/英亩。大豆优良率53.9%，上周52.3%，去年同期4.5%。



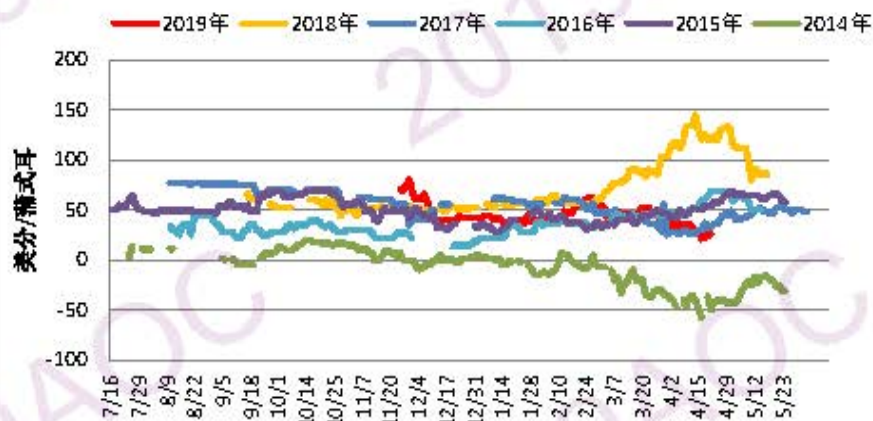
南美大豆丰产前景已基本确立，加剧供给压力

- 阿根廷大豆产量恢复至正常水平，USDA预估产量5,500万吨，巴西大豆也迎来丰产，USDA预估大豆产量1.17亿吨。
- USDA对南美四国大豆产量的预估为1.830亿吨，去年同期1.714亿吨，同比增长1150万吨。

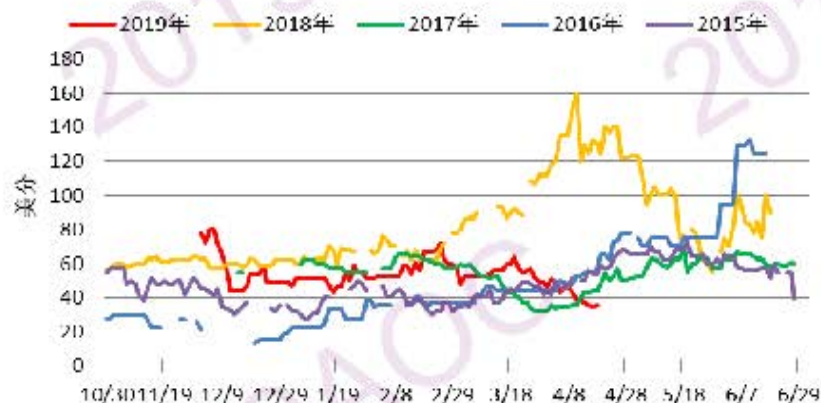
全球大豆产量		11/12	12/13	13/14	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19
主产国:									
巴西		66.50	82.00	86.70	97.20	96.50	114.60	122.00	117.00
阿根廷		40.10	49.30	53.40	61.45	58.80	55.00	37.80	55.00
巴拉圭		4.04	8.20	8.19	8.15	9.22	10.34	10.30	9.00
乌拉圭		2.73	3.65	3.16	3.11	2.21	3.21	1.33	1.98
南美		113.37	143.15	151.45	169.91	166.73	183.15	171.43	182.98

南美贴水承压下行

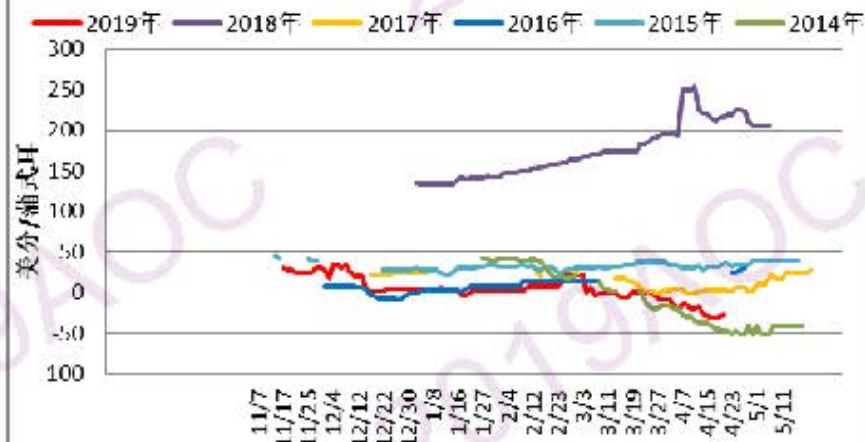
巴西大豆6月船期贴水报价



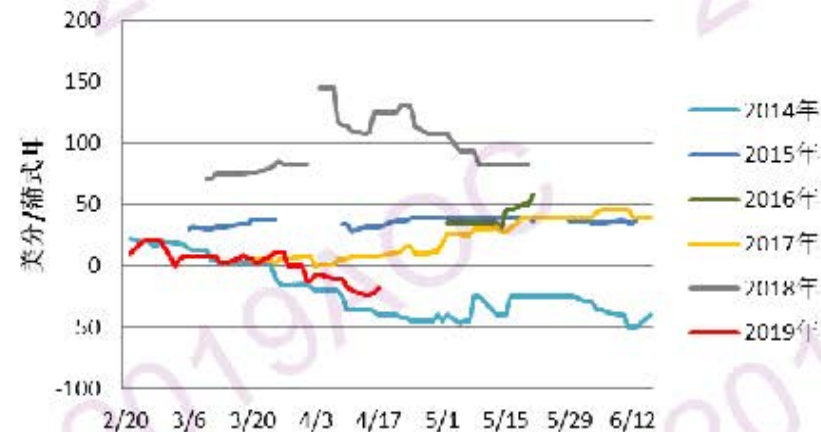
巴西7月船期贴水报价



阿根廷6月船期贴水报价



阿根廷7月船期贴水报价



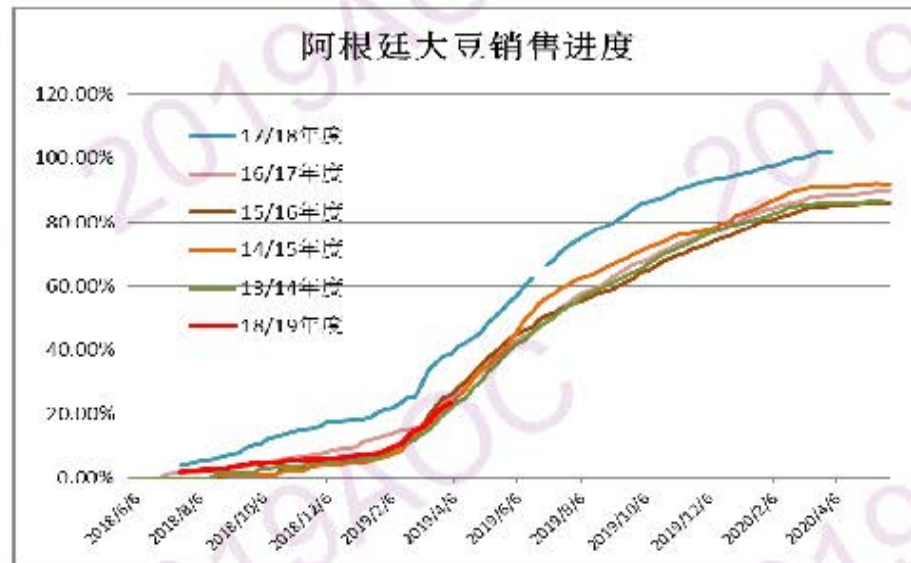
南美农民卖货进度偏慢

- 巴西农民今年卖货偏慢，Safras数据显示截至4月5日，巴西农民卖货进度48.3%，去年同期51.9%，5年平均55.3%。
- 阿根廷农民从2012年开始惜售，最近四年的销售进度较以往慢了许多。截至4月3日，阿根廷农民新作卖货进度为23.4%，去年同期为38.8%，剔除去年因减产出现的异常值，5年平均卖货进度24.4%。
- 总体来看，南美农民销售进度略偏慢，缓解卖压。

Safras Calls 2018/19 Soy Crop 48.3% Sold Vs 51.9% LYR and 55.5% Avg

	4/5/19	2/11/19	2017/18	2016/17	5Yr Avg
Rio Grande du Sol	25%	19%	33%	28%	36%
Parana	40%	31%	42%	36%	44%
Mato Grosso	60%	52%	62%	60%	66%
MGDS	55%	40%	55%	40%	55%
Goiás	56%	42%	54%	48%	65%
Sao Paulo	47%	30%	53%	42%	47%
Minas Gerais	52%	33%	46%	50%	60%
Bacarana	45%	35%	60%	53%	65%
Santa Catarina	33%	26%	28%	20%	33%
Other	55%	46%	75%	55%	70%
BRAZIL	48.3%	38.4%	51.9%	45.8%	55.5%

阿根廷大豆销售进度



关注南美汇率

- 巴西6月将对经济改革政策进行投票，预计雷亚尔兑美元汇率仍有波动。阿根廷比索贬值趋势近来有所放缓，但市场看空至45，农民卖货谨慎，部分农民面临现金流压力。



全球大豆供给充足

- 美豆库存处于历史最高水平，巴西大豆丰产，阿根廷大豆产量恢复至正常水平，全球大豆供给充足。反观需求，我国作为全球最大的大豆进口国，因猪瘟疫情导致豆粕需求多年来首次出现负增长，大豆进口量锐减。全球大豆供给的增幅高于需求增幅，大豆市场供给压力凸显。

全球大豆	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19
产量	240.96	269.08	283.31	320.72	316.57	349.31	341.67	360.58
进口	94.55	97.20	113.07	124.36	133.35	144.22	153.26	151.18
总供应	408.66	423.98	454.85	509.39	529.22	573.93	590.58	610.80
出口	91.77	100.38	112.74	126.23	132.57	147.50	152.96	154.33
压榨	229.13	231.81	242.86	264.75	275.13	287.28	295.15	303.79
食用	15.38	15.64	16.24	16.96	17.70	18.58	19.25	19.88
饲料\种用\损耗等	14.67	17.68	18.71	22.14	23.41	24.93	24.18	25.45
国内需求	259.18	265.13	277.81	303.86	316.24	330.78	338.58	349.11
总需求	350.95	365.50	390.54	430.08	448.81	478.28	491.54	503.44
期末库存	57.71	58.47	64.31	79.31	80.41	95.65	99.05	107.36
库存消费比	22.3%	22.1%	23.1%	26.1%	25.4%	28.9%	29.3%	30.8%

+6%

+3%

主要内容

- 一、美国大豆供需形势—陈豆供过于求，库存升至纪录高位
新豆即将开始播种，播种面积存变数
- 二、南美大豆正在收获—丰产前景乐观，卖货偏慢，贴水价格承压
汇率走势受关注
- 三、中国大豆供需形势—进口量下降、压榨需求偏弱
生猪疫情导致豆粕需求疲弱，消费不看好

2018年中国大豆进口量大幅回落

- 我国大豆进口量在2017年创出历史新高，年进口量达到9553万吨，2018年回落到8803万吨，年比减7.85%，主要是因为2018年第四季度的进口量大幅下降。



2019年第一季度大豆进口量继续同比下滑

- 2019年第一季度，我国大豆进口量依然处于较低水平，为1675万吨，比上年度同期的1957万吨减14.4%。

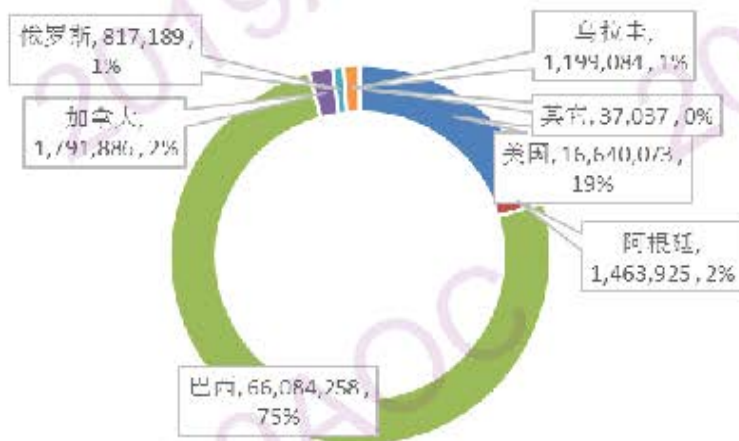




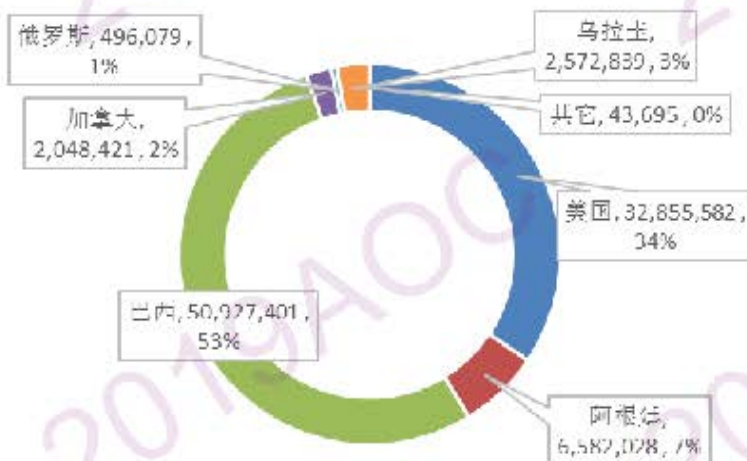
2018年我国从巴西进口了更多的大豆

- 对比2017年和2018年进口豆来源国，有以下几个明显的变化：
- 巴西的占比从53%大幅提升到75%；
- 美国的占比从34%降到了19%；
- 阿根廷因为减产无豆可供，占比也从7%降到2%

2018年中国大豆进口分国别统计



2017年中国大豆进口分国别统计



去年下半年美豆往中国装运几乎停滞

- 下表是各国分月往中国装运大豆的数据
- 2018年下半年，美国往中国装运的大豆每个月最多两条船
- 2019年第一季度，随着中粮和中储粮开始装运美豆，美国往中国装运的大豆才明显增加，但总体上，2019年第一季度中国的大豆进口仍以巴西豆为主

	BRAZIL	ARG/URU	美东	美西
Jan-18	131	-	153	153
Feb-18	427	-	115	99
Mar-18	929	-	13	86
Apr-18	889	19	20	21
May-18	809	75	0	73
Jun-18	770	80	1	26
Jul-18	668	6	-	12
Aug-18	669	11	-	13
Sep-18	546	18	-	7
Oct-18	421	39	13	7
Nov-18	484	113	-	-
Dec-18	269	82	-	6
Jan-19	206	26	56	75
Feb-19	489	-	83	122
Mar-19	660	-	18	127

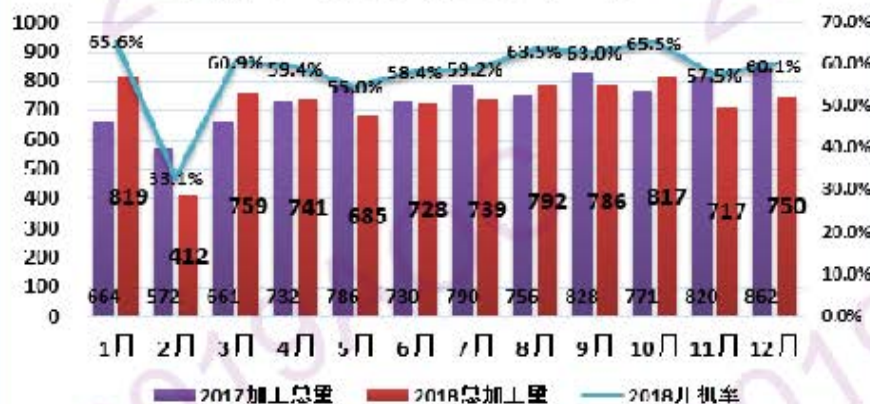
2018年大豆压榨量首次出现同比下降

- 继前几年大豆压榨量高速增长后，2018年国内大豆压榨量首次出现下滑，初步估计年累计压榨量仅8746万吨，同比减2.5%。其中进口豆压榨量8489万吨，同比减4.1%，而国产豆加工量则较去年翻番至249万吨。

全国大豆压榨总量及开机率年度走势图



国内大豆月度压榨量统计 (万吨)



年度	2018年累计	2017年计	同比增减	18/19年度	17/18年度	同比增减
压榨总量	8,746	8,971	-2.5%	2,284	2,454	-6.9%
进口豆	8,489	8,847	-4.1%	2,183	2,400	-9.0%
国产豆	249	123	102.0%	93	54	73.2%

2019年第一季度国内大豆压榨量同比继续下滑

- 2019年第一季度国内大豆压榨量同比减9.8%，其中进口豆同比减10.4%

国内大豆月度压榨量统计（万吨）



年度	2019年累计	2018年累计	同比增减	18/19年度	17/18年度	同比增减
压榨总量	1,796	1,990	-9.8%	4,070	4,444	-8.4%
进口豆	1,737	1,938	-10.4%	3,914	4,338	-9.8%
国产豆	59	33	79.3%	148	106	39.5%

注：市场年度数据从当年10月至来年9月。

预计18/19年度中国大豆进口量可能不及预期

- USDA预计18/19年度中国的大豆进口量在8800万吨，但从已经过去的半个年度来看，进口量很难达到USDA的预期目标。中国受到非洲猪瘟疫情影响，预计18/19年度豆粕需求或将出现多年来首次负增长，抑制大豆进口需求。



18/19年度我国大豆压榨量也可能不及预期

- 从市场年度（10-9月）来看，18/19年度国内大豆压榨量也可能达不到USDA预估的8800万吨。
- USDA预计的年度压榨量同比减200万吨，但从已经过去的上半年度看，大豆压榨量同比已经减了380多万吨，如果下半年度压榨量同比持平，那么全年度的压榨量到不了8800万吨。
- 看弱压榨需求主要是因为非洲猪瘟蔓延导致生猪存栏下降，豆粕需求较差，从而抑制了对进口豆的需求。



非洲猪瘟疫情削减了国内豆粕需求

- 2018年非洲猪瘟疫情爆发后，生猪补栏受到了很大影响，根据农业部发布的存栏数据，国内生猪存栏已连续四个月出现了大幅下滑，能繁母猪存栏也降到了历史低位。
- 随着生猪供应量减少，在猪肉需求逐渐企稳后，猪价迎来了上涨行情，生猪养殖利润也有了大幅好转，但生猪存栏不会很快恢复。
- 我们认为 18/19 年国内生猪存栏将有较大幅度下降，从存栏角度不看好猪料消费。



自繁自养生猪头均利润 (元/头)



家禽养殖需求预计将有所恢复

我国祖代肉鸡年度引种量（万套）



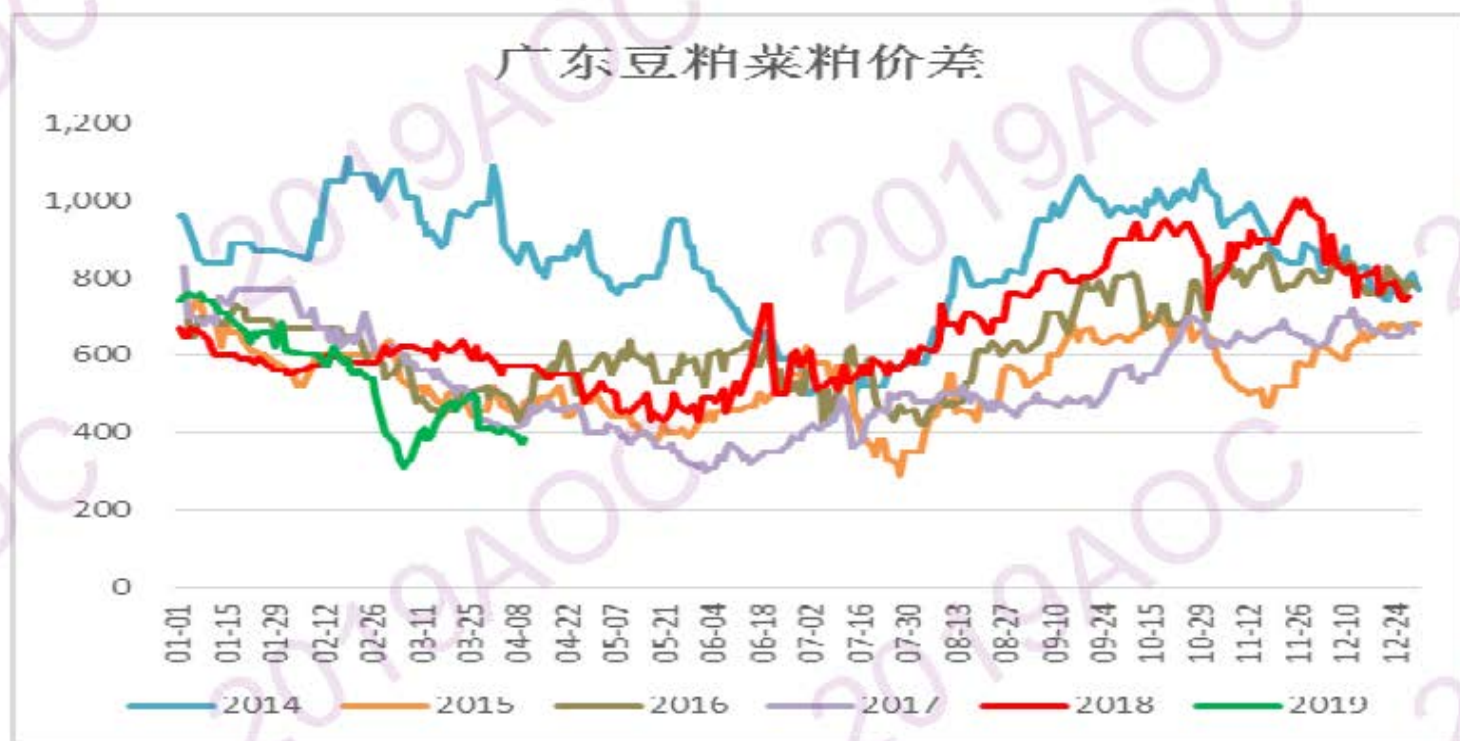
白羽肉毛鸡养殖利润（元/羽）



- 肉禽方面，由于2014年以来中国祖代鸡引种量大幅减少，对商品代存栏影响开始显现，肉鸡出栏量减少推动肉毛鸡价格维持高位，国内毛鸡养殖利润维持在历史较高水平。良好的价格与利润支持下，2018年下半年国内引种量增加，将有利于2019年下半年商品代存栏恢复。
- 蛋禽方面，2019年蛋禽存栏较2018年恢复，相对看好蛋禽料消费。

2019年豆粕替代杂粕用量增加

- 进入2019年后，国内豆菜粕价格大幅下跌。当前，华东（两湖）豆菜粕价差已跌至240元/吨，华南（广东）豆菜粕价差跌到390元/吨，豆菜粕价差缩窄在极值位置，菜粕已经没有替代优势。除水产饲料刚需添加比例之外，菜粕已经被豆粕大量替代。
- 从其他杂粕看，山东区域、华中区域棉粕、花生粕和豆粕的价差也处在较低水平，这些杂粕已经没有添加优势，因此，豆粕正在大量替代这些杂粕。



预计18/19年度国内等蛋白消费同比下降

- 根据农业农村部发布的全国饲料产量数据，2018年分品种饲料表现为“猪弱禽强、水产反刍快涨”。2019年估计还是这种状况。
- 由于豆粕替代了大量的杂粕需求，今年以来的豆粕需求比原先预期的要好，这也从最近几个月大豆压榨量好于预期可以验证的。
- 但总体上，预计18/19年度等蛋白消费十年来第一次出现负增长。USDA的预估是下降1.11%。



18/19年度国内消费情况展望小结

- 展望2019年，生猪疫情及相关政策将继续影响生猪及能繁母猪产能水平，去年四季度以来猪瘟导致的补栏下降将严重制约2019年生猪存栏，进而影响到2019年全年猪料消费。但另一方面，生猪存栏的下降在一定程度上支持了猪价反弹，因此在猪料特别是自配料蛋白添加比例上或较2018年有所增加，但增幅难以超越历史高位水平；另外，当前豆粕替代杂粕优势增强，饲料企业调整生产配方，对豆粕需求有所提振。
- 除了猪料以外，肉禽养殖行业产能将继续调整，祖代肉鸡引种下降影响逐渐显现，但良好的养殖利润能够促进国内自产产能增加，因此预计2019年肉鸡商品代供给仍相对充足；蛋禽养殖方面，在存栏恢复预期下，相对看好蛋禽料消费；水产养殖方面，存塘鱼比较多，影响投苗，需求增速或放缓。
- 预计2019年饲料消费中性偏弱，其中猪料消费同比下降；禽料消费同比持平或增加；水产料消费预期持平。
- 从饲料看豆粕，预计18/19年度国内豆粕消费将表现为负增长。再从豆粕需求看大豆进口，预计18/19年度中国大豆进口量将比17/18年度明显下降

谢谢！